

金利デリバティブ取引の歴史的展開 - アメリカのマナー・センター・バンクを中心に -

松山大学 掛下 達郎

< 報告要旨 >

デリバティブでは、1997年のノーベル賞を受賞した Myron S. Scholes と Robert C. Merton に代表されるプライシングの研究が中心である。本報告はアメリカ合州国のマナー・センター・バンクによる金利デリバティブ取引の構造を扱っており、商業銀行の業務展開という視角からの分析である。

すでに掛下 (2004) では、割賦返済方式の流動性から貸付の流通市場、証券化、金利デリバティブまでの展望を示してみた。貸付をオリジネートする商業銀行は流動性を確保するためにこうした業務展開をおこなっている。そもそも銀行は金利デリバティブによって金利リスクを低減しようとしているが、流動性問題も金利デリバティブの発達する一つの要因であれば、国際的な業務に長けた大投資銀行からマナー・センター・バンクに金利デリバティブ取引の中心が移っていることも説明がつく。掛下 (2004) は、現在、なぜ大投資銀行ではなくマナー・センター・バンクが金利デリバティブ取引の中心になっているかを、銀行の業務展開から接近し考察してみたのである。

これは歴史的な第一次接近としては妥当だろうが、その後発展したデリバティブ市場、とくに金利スワップ取引には他の要素も加わっている。このような金利デリバティブ取引の現状を把握することで、現在の銀行業務を考察することが本報告の目的である。とくに、国債の先物取引に始まる金利デリバティブ取引を歴史的に考察した。そのなかで、マナー・センター・バンクと大投資銀行の金利デリバティブ取引の特徴を追跡し、商業銀行のデリバティブ取引が投資銀行のものどう異なっているかを把握してみた。

デリバティブの一つ、金利スワップ取引において、マナー・センター・バンクはおもに変動金利商品を作り出し、大投資銀行はおもに固定金利商品を作り出している。これは商業銀行業務と投資銀行業務の違いから生じており、同じ金利デリバティブ取引といってもマナー・センター・バンクと大投資銀行は異なったかたちで市場に参加しているのである。これは銀行流動性だけでは説明できない要素であり、金利デリバティブ市場の新たな展開である。

キーワード：金利デリバティブ、金利スワップ、マナー・センター・バンク、投資銀行

掛下達郎 (2004)、「アメリカ商業銀行の割賦返済方式と銀行流動性 貸付の流通市場、証券化、金利デリバティブへの展望」, 松山大学『創立八十周年記念論文集』, 9月。

< 討論者からのコメント >

中京大学 入江 恭平

報告者は、掛下 (2004) や本報告の前半部分のように、金利デリバティブを銀行の流動性問題との関連で説明している部分がある。これは、たとえば 1961 年からの CD (譲渡性定期預金証書) 等による転嫁流動性や様々な資金調達といったファンディングの問題である。しかし、金利デリバティブは、流動性問題ではなく、金利リスクとの関連で説明するのが妥当ではないか？

報告者は、商業銀行や投資銀行を金利スワップ取引のエンド・ユーザーもしくは金利スワップという金融商品の市場への出し手として捉えている。こうした考え方は金利スワップ取引が導入された 1980 年代には妥当かもしれないが、現代的には金利スワップ取引は外国為替市場のように国際的な金融市場で活発にディーリングされているというのが実態ではないのか？

参考の中で取り上げたクレジット・デリバティブと信用リスクの話は興味深いですが、これは金利デリバティブとどのような関係にあるのか？

< 報告者リプライ >

まず、入江恭平先生の的確なコメントに感謝いたします。

掛下 (2004) や本報告の前半部分では、先物、オプション、モーゲージ担保証券、ストリップ債、金利スワップといった金利デリバティブ取引について、銀行の流動性問題で説明できる部分を取り上げてみた。そもそも金利デリバティブが金利リスクと密接な関連をもっていることは常識であるが、銀行は金利デリバティブによって金利リスクを低減しようとしているだけでなく、同時に流動性問題をも解決しようとしているのである。

さらに本報告の後半では、金利デリバティブ取引を現状分析してみたところ、銀行流動性だけでは説明できない部分がとくに金利スワップ取引で大きくなっている。具体的には、マネー・センター・バンクはおもに変動金利商品を作り出し、大投資銀行はおもに固定金利商品を作り出しているのである。この問題は、単に個々のマネー・センター・バンクや大投資銀行が自行の金利リスクを回避するために金利スワップを作り出しているというレベルではなく、今まで説明されてこなかった現象ではないかというのが本報告の趣旨である。

まず、金利スワップという金融商品の市場への出し手として、マネー・センター・バンクがおもに変動金利、大投資銀行がおもに固定金利商品を出していることが、本報告のおもなファクト・ファインディングである。それでは、金利スワップのディーラーやブローカーとして商業銀行や投資銀行がどのような行動をしているのかが、つぎの問題になる。

たとえば，1995 - 2003 年における FDIC 保険銀行のデリバティブ取引におけるディーラー取引は 91.4 ~ 97.5% と圧倒的であり，この時期にほぼ増加傾向にあったことがわかる。こうした市場の概況を表わすデータは公表されているが，市場におけるディーリングやブローキングの実態については現在研究中で，申し訳ありませんが今後の課題とさせていただきます。できれば幸いです。

クレジット・デリバティブについてもデータが限られており断定することが困難ですが，世界の金融機関別のデータをみると 1996 - 2003 年末には，信用リスクの出し手はおもに銀行，リスクを引き受けたのがおもに保険会社である。地域別にみると 2002 - 03 年には，アメリカの商業銀行が信用リスクを出し，ヨーロッパの銀行，地方銀行，とくにドイツの銀行がリスクを引き受けている。金利リスク等が高じて最終的に信用リスクが発生した場合，アメリカの商業銀行から持ち込まれたデフォルトを保険会社やヨーロッパの銀行が実際に支払うという形が一つあるのではないだろうか。